

Kiểm soát và ngăn ngừa rủi ro margin tại các công ty chứng khoán Việt Nam

VŨ ĐỨC NGHĨA - NGUYỄN THỊ LAN ANH - HUỖNH MINH QUANG - VŨ LÊ NAM

Công ty Chứng khoán Woori CBV

Margin đã xuất hiện từ lâu trên thế giới và nó là một trong những đòn bẩy tài chính khá mạnh kích thích thị trường chứng khoán (TTCK) phát triển. Rủi ro lớn nhất của các công ty chứng khoán (CTCK) khi thực hiện nghiệp vụ này là không có khả năng thu hồi số tiền gốc đã cho nhà đầu tư (NĐT) vay, tức phát sinh nợ xấu. Tại Việt Nam, margin chính thức được Bộ Tài chính cho phép triển khai từ năm 2011 và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) cũng đã ban hành quy chế hướng dẫn thực hiện margin, trong đó có rất nhiều các quy định được đưa ra nhằm tránh những rủi ro có thể xảy ra cho các CTCK. Tuy nhiên, theo thống kê của Ngân hàng Nhà nước, tính đến ngày 30/9/2012, nợ xấu liên quan đến chứng khoán, trong đó phần lớn là do các CTCK thực hiện margin, vào khoảng 12.000 tỷ đồng. Một trong những nguyên nhân gây ra tình trạng nợ xấu tại các CTCK hiện nay là do trình độ quản trị rủi ro của các nhà quản lý tại CTCK vẫn còn hạn chế khiến cho nghiệp vụ này trở thành một trong những “tác nhân” gây ra tình trạng nợ xấu tăng cao. Bài viết tập trung vào thực trạng quản trị rủi ro margin tại các CTCK sau khi UBCKNN ban hành quy chế margin⁽¹⁾, nguyên nhân và đưa ra các giải pháp tổng thể nhằm hỗ trợ các CTCK trong vấn đề quản trị rủi ro margin nói riêng và quản trị rủi ro nói chung.

1. Thực trạng nợ xấu liên quan đến margin tại các công ty chứng

khóa hiện nay

Theo thống kê của Ngân hàng Nhà



Bảng 1. 30 CTCK có trích lập dự phòng phải thu khó đòi lớn nhất

Đơn vị: tỷ đồng

| TT | CTCK | Dự phòng phải thu khó đòi | Trích lập dự phòng/ Phải thu ngắn hạn | TT | CTCK | Dự phòng phải thu khó đòi | Trích lập dự phòng/ Phải thu ngắn hạn |
|----|------|---------------------------|---------------------------------------|----|---------|---------------------------|---------------------------------------|
| 1 | SBS | -516,95 | 81,9% | 17 | APECS | -13,46 | 7,9% |
| 2 | AGR | -193,55 | 7,2% | 18 | MHBS | -13,42 | 3,0% |
| 3 | VNDS | -127,32 | 39,7% | 19 | XTSC | -12,75 | 80,3% |
| 4 | SHS | -92,50 | 20,1% | 20 | BVSC | -12,73 | 4,8% |
| 5 | MBS | -91,75 | 7,1% | 21 | ORS | -12,35 | 7,9% |
| 6 | HPC | -48,70 | 38,2% | 22 | VPBS | -11,39 | 0,8% |
| 7 | TAS | -43,54 | 19,7% | 23 | IRS | -11,00 | 25,4% |
| 8 | VICS | -43,50 | 23,2% | 24 | VDSC | -9,75 | 2,5% |
| 9 | SHBS | -42,64 | 25,1% | 25 | SEAS | -8,80 | 0,9% |
| 10 | FLCS | -35,91 | 57,8% | 26 | MBKE | -8,16 | 3,0% |
| 11 | TVSC | -34,70 | 31,9% | 27 | LVS | -6,57 | 15,7% |
| 12 | PHS | -31,82 | 27,7% | 28 | CSC | -6,46 | 97,9% |
| 13 | DVSC | -25,62 | 18,7% | 29 | WISE | -6,37 | 1,1% |
| 14 | HASC | -20,31 | 82,7% | 30 | SSI* | -5,93 | 0,58% |
| 15 | VSSC | -18,86 | 41,8% | | 30 CTCK | -1.525,29 | 12,7% |
| 16 | HSC | -18,48 | 2,0% | | Còn lại | -49,04 | 0,4% |
| | | | | | 98 CTCK | -1.574,33 | 6,96% |

* SSI trích lập dự phòng khoản phải thu khó đòi cho lãi trái phiếu, không liên quan đến hoạt động margin

Nguồn: Đầu tư chứng khoán điện tử⁽⁴⁾

nước, tính đến ngày 30/9/2012 nợ xấu của toàn ngành Ngân hàng là 200.000 tỷ đồng chiếm 8,82% tổng dư nợ, trong đó chứng khoán đóng góp vào tổng số nợ xấu này khoảng 12.000 tỷ đồng⁽²⁾. Theo nhận định của nhiều chuyên gia tài chính, thực tế số nợ xấu tại các CTCK hiện nay còn lớn hơn gấp nhiều lần so với con số trên. Các khoản nợ xấu này thường bắt nguồn từ việc các CTCK thực hiện các hoạt động hỗ trợ tài chính cho nhà đầu tư (NĐT) thông qua các nghiệp vụ ứng trước tiền bán chứng khoán, repo, giao dịch ký quỹ, ủy thác...

Giao dịch ký quỹ (margin trading hay gọi tắt là margin) được hiểu là việc nhà đầu tư mua chứng khoán có sử dụng hạn mức tín dụng do CTCK

cấp. Nó được đảm bảo bằng khoản ứng trước bằng tiền hoặc thế chấp bằng chính chứng khoán được mua. Rủi ro lớn nhất của các CTCK khi thực hiện nghiệp vụ này là không có khả năng thu hồi số tiền gốc đã cho NĐT vay, tức phát sinh nợ xấu.

Margin chính thức được Bộ Tài chính cho phép triển khai từ năm 2011 (theo Thông tư 74/2011/TT-BTC ngày 01/6/2011) và UBCKNN cũng đã ban hành quy chế hướng dẫn thực hiện margin (theo Quyết định 637/QĐ-UBCK ngày 30/8/2011), trong đó có rất nhiều các quy định được đưa ra nhằm tránh những rủi ro có thể xảy ra cho các CTCK.

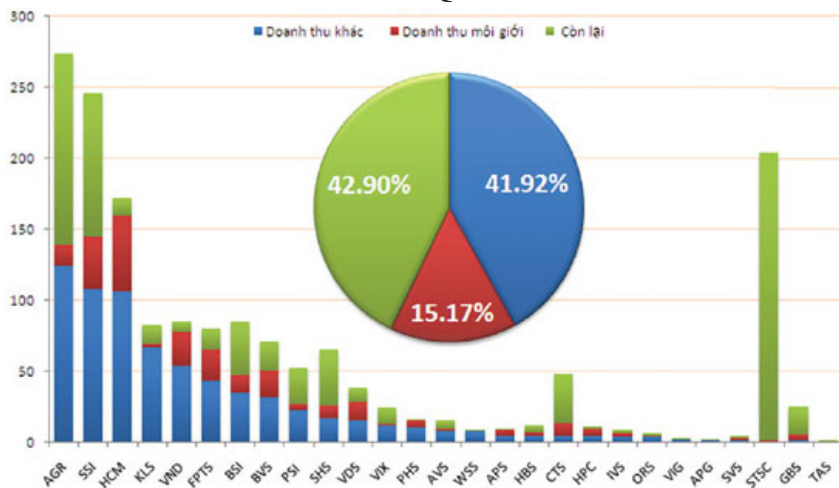
Theo thống kê tại ngày 31/7/2012 trên website của UBCKNN, có 51 CTCK đã

đăng ký cung cấp dịch vụ margin cho NĐT, chiếm hơn 50% so với con số 99 CTCK được thực hiện nghiệp vụ môi giới hiện nay. Tại 27 CTCK đã công bố báo cáo tài chính quý II/2012 cho thấy doanh thu từ hoạt động margin (được ghi nhận tại khoản mục doanh thu khác) đạt 692,154 tỷ đồng, chiếm 41,92% tổng doanh thu của 27 CTCK này. Cá biệt, khá nhiều trường hợp có doanh thu khác chiếm 60- 80% doanh thu của CTCK⁽³⁾ (Hình 1).

Cũng theo thống kê từ báo cáo tài chính của 98 CTCK đang là thành viên của hai Sở giao dịch chứng khoán HOSE và HNX tại quý III/2012 cho thấy, có tới 61/98 công ty đang có những khoản phải thu khó đòi và đã trích lập dự phòng với tổng số tiền trích lập là



Hình 1. Cơ cấu doanh thu Quý II/2012 của 27 CTCK



Nguồn: Đầu tư chứng khoán điện tử⁽³⁾

1.574 tỷ đồng⁽⁴⁾.

Số liệu thống kê cho thấy, tổng giá trị phải thu ngắn hạn tính đến 30/9/2012 của 98 CTCK nói trên là 22.613 tỷ đồng. Trong đó, các CTCK đã trích lập dự phòng khoản phải thu ngắn hạn khó đòi là 1.574 tỷ đồng, tương đương 6,96% tổng các khoản phải thu ngắn hạn. Tuy nhiên, tỷ lệ này trên thực tế còn cao hơn rất nhiều, vì không phải CTCK nào cũng trích lập dự phòng đầy đủ⁽⁴⁾.

Các khoản phải thu ngắn hạn của các CTCK bao gồm phải thu của khách hàng, trả trước cho người bán, phải thu nội bộ ngắn hạn, phải thu hoạt động giao dịch chứng khoán và phải thu khác. Trong số này, đa phần khoản mục “phải thu khác” chiếm tỷ trọng rất lớn trong tổng các khoản phải thu ngắn hạn, cũng giống như “doanh thu khác” chiếm tỷ trọng lớn trong tổng doanh thu của CTCK. Số liệu thống kê cho thấy, tổng các khoản phải thu khác của 98 CTCK là 13.014,98 tỷ đồng, chiếm tới

53,42% tổng các khoản phải thu. Cá biệt, ở một số CTCK, con số này lên tới 80- 100%. Lý giải điều này, nhiều chuyên gia tài chính cho biết, đây là khoản mục mà các CTCK sử dụng để hạch toán những khoản tiền cho NĐT vay để mua bán chứng khoán, trong đó có margin⁽⁴⁾.

2. Nguyên nhân từ góc nhìn quản trị rủi ro

Margin đã xuất hiện từ lâu trên thế giới và nó là một trong những đòn bẩy tài chính khá mạnh kích thích TTCK phát triển. Tuy nhiên, một trong những nguyên nhân gây ra tình trạng nợ xấu tại các CTCK hiện nay là do trình độ quản trị rủi ro tài chính của các nhà quản lý tại CTCK vẫn còn hạn chế khiến cho nghiệp vụ này trở thành một trong những “tác nhân” gây ra tình trạng nợ xấu tăng cao.

Ông Phạm Hồng Sơn, Vụ trưởng Vụ quản lý kinh doanh, UBCKNN, cho biết: “Theo kết quả kiểm tra sơ bộ của UBCKNN thì quản trị công ty

tại các CTCK có sai phạm bị phát hiện như: HASC, SME... là rất kém, tình hình tài chính xấu. Quản trị công ty kém nên dẫn tới tình trạng người điều hành thao túng hoạt động công ty”⁽⁵⁾.

Do đó, đứng trên góc độ quản trị nội bộ, bài viết phân tích nguyên nhân từ vấn đề quản trị rủi ro của các CTCK khi thực hiện margin trong thời điểm hiện nay.

Quản trị rủi ro được hiểu là quá trình xác định các rủi ro và tìm cách quản lý, hạn chế các rủi ro đó xảy ra tại công ty. Một cách tổng quát, đó là quá trình xem xét toàn bộ hoạt động của công ty, xác định các nguy cơ tiềm ẩn và khả năng xảy ra các nguy cơ đó. Từ đó có sự chuẩn bị các hành động thích hợp để hạn chế các rủi ro đó ở mức thấp nhất.

Bước đầu tiên trong việc tạo ra một hệ thống quản trị rủi ro hiệu quả là phải hiểu được sự khác biệt về chất lượng giữa các loại rủi ro mà công ty phải đối mặt. Các sự kiện rủi ro từ bất kỳ thể loại nào đều có thể làm thất bại một dự án hoặc thậm chí cả sự tồn tại của công ty đó. Đồng tình với quan điểm của GS. Robert Kaplan và GS. Anette Mikes, chúng tôi chia rủi ro thành 03 loại: (i) Rủi ro có thể ngăn chặn; (ii) rủi ro chiến lược và (iii) rủi ro bên ngoài⁽⁶⁾.

Rủi ro có thể ngăn chặn là những rủi ro nội bộ, phát sinh từ bên trong công ty, có thể kiểm soát, loại bỏ hoặc tránh. Chẳng hạn, những rủi ro phát



sinh từ các hành vi bất hợp pháp, phi đạo đức, hành động không chính xác hoặc không phù hợp của người lao động và quản lý trong công ty; những rủi ro phát sinh trong quá trình thực hiện các quy trình hoạt động của công ty đó. Loại rủi ro này tốt nhất phải được quản lý thông qua các hoạt động ngăn ngừa như giám sát quy trình hoạt động, hướng dẫn các hành vi và quyết định của mọi người hướng tới một quy tắc chung theo mong muốn.

Thực tế cho thấy, khi có quá nhiều sự can thiệp mang tính chủ quan của con người vào một hệ thống thì rủi ro càng gia tăng. Chẳng hạn, khi việc cấp hạn mức margin cho các NĐT được quyết định bởi 1 cá nhân hoặc 1 bộ phận nào đó trong CTCK thì khi đó sẽ phát sinh việc thực hiện margin cho một số NĐT đem lại cho họ những lợi ích riêng nào đó. Khi đó, họ có thể sẵn sàng cho các NĐT chưa đủ điều kiện đáp ứng thực hiện margin (tài sản đảm bảo, tỷ lệ ký quỹ dưới mức yêu cầu) hoặc thực hiện margin với các mã chứng khoán kém chất lượng, dẫn tới khi thị trường đi xuống hoặc chứng khoán đó mất tính thanh khoản, CTCK sẽ không có khả năng thu hồi tiền gốc cho vay. Đó là chưa kể tới việc chính các nhân viên tại CTCK thực hiện margin cho chính mình với các điều kiện thực hiện dưới chuẩn chung. Tuy nhiên, các vấn đề này hoàn toàn có thể ngăn chặn được thông qua những quy chế và quy trình cụ thể, buộc tất cả

mọi thành viên phải nghiêm túc thực hiện.

Rủi ro chiến lược là việc công ty đó phải chấp nhận một số rủi ro có thể xảy ra để tạo ra một mức lợi nhuận cao từ chiến lược của mình. Ví dụ, một ngân hàng chấp nhận rủi ro tín dụng khi cho vay tiền; nhiều công ty chấp nhận rủi ro từ hoạt động nghiên cứu và phát triển của họ. Rủi ro chiến lược khác với rủi ro có thể ngăn chặn ở chỗ nó là một tất yếu. Một chiến lược với dự kiến đạt được một mức lợi nhuận cao thường đòi hỏi công ty phải đối mặt với những rủi ro đáng kể, và quản lý được các rủi ro đó là chìa khóa trong việc đạt được lợi nhuận mong muốn. Rủi ro chiến lược không thể được quản lý thông qua các quy tắc cụ thể. Thay vào đó, cần phải thiết kế một hệ thống quản lý rủi ro để giảm thiểu xác suất các rủi ro có thể xảy ra và biện pháp khắc phục các sự kiện rủi ro đó khi nó xảy ra.

Khi thực hiện margin, các CTCK đều hiểu rằng có thể sẽ xảy ra việc không có khả năng thu hồi toàn bộ số tiền đã cho NĐT vay. Tuy nhiên, nghiệp vụ này lại tạo ra một nguồn doanh thu không nhỏ cho công ty (bao gồm cả doanh thu môi giới và lãi cho vay). Do đó, làm thế nào để đạt được doanh thu như mong muốn mà vẫn đảm bảo sự an toàn tài chính cho công ty phụ thuộc rất lớn vào hệ thống quản lý rủi ro của công ty như cơ chế cho vay, hệ thống giám sát các khoản vay,...

Rủi ro bên ngoài là các rủi ro phát sinh từ các sự kiện bên ngoài công ty và nằm ngoài tầm kiểm soát của công ty đó. Chẳng hạn như thiên tai, lũ lụt, hoặc những thay đổi về thể chế chính trị, chính sách của nhà nước hay sự thay đổi của kinh tế vĩ mô như lạm phát, suy thoái,... Loại rủi ro này đòi hỏi một phương pháp tiếp cận khác. Do các công ty không thể ngăn chặn được các sự kiện xảy ra như vậy nên đòi hỏi các nhà quản lý phải tập trung vào việc xác định mức độ ảnh hưởng khi rủi ro này xảy ra và giảm thiểu các tác động của chúng.

3. Giải pháp

TTCK biến động từng ngày và vì thế nó nằm ngoài tầm kiểm soát của CTCK. Khi TTCK suy giảm, các cổ phiếu trên thị trường đồng loạt giảm giá hoặc mất tính thanh khoản, kéo theo hàng loạt các NĐT bị thua lỗ, dẫn tới tình trạng mất khả năng thanh toán cho CTCK. Do đó, các biện pháp quản trị được đưa ra cần phải dựa trên sự biến động của TTCK để giảm thiểu và hạn chế các rủi ro có thể xảy ra.

Từ các vấn đề nêu trên, chúng tôi xin đưa ra một số giải pháp nhằm kiểm soát và ngăn ngừa các rủi ro có thể xảy ra khi thực hiện margin tại các CTCK như sau:

3.1. Xây dựng và thực hiện một cách nghiêm túc các quy trình hoạt động phòng tránh rủi ro của toàn công ty

Chúng tôi cho rằng sự thành công hay thất bại của quản trị



rủi ro tại mọi doanh nghiệp đều bắt đầu từ cấp lãnh đạo cao nhất, và việc quản trị rủi ro thành công hay không là do cấp lãnh đạo cao nhất chuẩn bị quản trị rủi ro vào thời điểm khi rủi ro còn nhỏ và doanh nghiệp đang ở trong giai đoạn hoạt động tốt. Vào những năm 2005- 2006 là thời điểm tốt nhất để thắt chặt việc quản trị rủi ro tại các CTCK Việt Nam vì tại thời điểm này, các công ty có lãi cao, dòng tiền lớn, và rủi ro đã và đang tiếp tục len lỏi vào các hoạt động của công ty. Tại thời điểm này doanh nghiệp có đủ thời gian và khả năng tài chính để tái cơ cấu chính mình để có thể giảm thiểu các rủi ro đã và đang phát triển trong lòng doanh nghiệp. Qua thời kỳ quan trọng này, doanh nghiệp khi bị yếu đi về khả năng tài chính cũng như không có đủ thời gian để cắt giảm rủi ro và rủi ro lớn dần, trở nên không thể kiểm soát được. Như vậy, sự thành công của việc quản trị rủi ro nằm trong ý thức và tầm nhìn của cấp lãnh đạo cao nhất. Sự thành công vượt trội của JP Morgan trong khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 thể hiện rất rõ quan điểm này khi giám đốc điều hành của JP Morgan đã từng là giám đốc quản trị rủi ro của công ty.

3.2. Hiện đại hóa hệ thống phần mềm quản lý giao dịch chứng khoán theo hướng tự động hóa và hiệu quả

Với đặc điểm tốc độ xử lý nhanh và chính xác, máy tính thực sự là phương tiện hữu ích

Dựa trên ý thức và tầm nhìn của cấp lãnh đạo cao nhất, việc xây dựng và thực hiện các quy trình hoạt động để đáp ứng các yêu cầu quản trị rủi ro mới có thể trở thành trọng tâm của toàn công ty và quyết định sự thành công hay thất bại của quản trị rủi ro tại công ty. Các quy trình hoạt động được viết ra thành văn bản đáp ứng yêu cầu quản trị rủi ro là một trong những biện pháp cụ thể để ngăn chặn các rủi ro phát sinh trong nội bộ công ty. Với một quy trình làm việc rõ ràng, cụ thể và có cơ chế xử phạt nghiêm khắc từ cấp lãnh đạo cao nhất trở xuống sẽ buộc tất cả các thành viên trong công ty tuân thủ nghiêm ngặt. Điều này sẽ giúp nâng cao tinh thần trách nhiệm của từng cá nhân và giúp các nhà quản lý dễ dàng kiểm soát được các hoạt động trong công ty, từ đó tránh được các rủi ro do chính các nhân sự trong công ty tạo ra khi thực hiện margin cũng như các nghiệp vụ tương tự khác.

cho con người trong việc quản lý những dữ liệu khổng lồ phát sinh hàng ngày, hàng giờ. Thêm vào đó, máy tính cũng là công cụ “tuần thủ” chính xác nhất các quy trình đã được thiết lập. Vì vậy, để tránh các rủi ro do chính các nhân sự tại CTCK gây ra, công ty nên đầu tư hệ thống phần mềm quản lý giao dịch theo hướng tự động hóa và hiệu quả. Tự động hóa là mọi nghiệp vụ phát sinh đều được thực hiện qua phần mềm và do phần mềm tự động xử lý thông qua một quy trình đã được cài đặt sẵn để tránh sự can thiệp mang ý chí chủ quan của con người. Tuy chi phí cho việc đầu tư vào hệ thống như vậy không phải là thấp, nhưng

nếu CTCK không sử dụng phần mềm quản lý hiện đại thì rất khó có thể kiểm soát và ngăn chặn kịp thời những rủi ro có thể xảy ra khi số lượng các NĐT tham gia margin ngày càng nhiều trong bối cảnh TTCK luôn có nhiều biến động.

Đây cũng là công cụ rất hữu ích trong việc quản lý dữ liệu khách hàng như lịch sử thực hiện margin, lịch sử thanh toán, lịch sử vi phạm hợp đồng của từng NĐT và đưa ra những cảnh báo đối với các NĐT vi phạm một hoặc nhiều lần để có sự cân nhắc thực hiện hay không thực hiện tiếp các hợp đồng margin mới hoặc tự động ngăn chặn với các NĐT có lịch



sử thanh toán không tốt. Ngoài ra, nó có thể tự động đưa ra những cảnh báo kịp thời như yêu cầu bổ sung tài sản đảm bảo, đã đến thời hạn tất toán hợp đồng... để các bộ phận thực hiện margin cho NĐT có những xử lý thích hợp, tránh xảy ra sai sót.

3.3. Giám sát chặt chẽ diễn biến của thị trường và thường xuyên đánh giá lại rủi ro chứng khoán thực hiện margin

Rủi ro chứng khoán thực hiện margin được hiểu là danh sách các mã chứng khoán do CTCK cung cấp và các NĐT thực hiện margin tại CTCK đó chỉ được mua các chứng khoán nằm trong danh sách này. Rủi ro chứng khoán thực hiện margin của các CTCK là khác nhau vì nó phụ thuộc vào cách đánh giá, phân tích của từng CTCK, nhưng chúng thường là cổ phiếu của các công ty có tình hình tài chính tốt và có tính thanh khoản cao tại thời điểm đánh giá. Tuy nhiên, không một CTCK hay một NĐT nào trên thị trường dám khẳng định rằng việc phân tích, đánh giá của mình là hoàn toàn đúng. Hơn nữa, TTCK luôn rất “nhạy cảm” với những tin xấu. Chỉ cần 1 thông tin không tốt trong nội bộ doanh nghiệp niêm yết được tiết lộ là ngay lập tức giá chứng khoán của doanh nghiệp đó sẽ giảm mạnh. Vì thế, việc một mã chứng khoán có tính thanh khoản trong một vài phút trước nhưng lập tức mất tính thanh khoản ngay sau đó là điều hoàn toàn bình thường. Và nếu chứng khoán đó nằm

trong rõ thực hiện margin thì thiệt hại cho NĐT và kéo theo là các CTCK sẽ là không nhỏ. Do đó, giám sát chặt chẽ diễn biến trên thị trường là thật sự cần thiết để hạn chế được phần nào những sự kiện xấu bất ngờ xảy ra trong điều kiện TTCK đang có quá nhiều biến động như hiện nay. Nó sẽ giúp CTCK có những phản ứng kịp thời trước những tình huống bất lợi đó.

Song song với đó, việc thường xuyên đánh giá lại rủi ro chứng khoán thực hiện margin là rất cần thiết trong việc giảm thiểu rủi ro. Có rất nhiều tiêu chí để đánh giá nhưng theo chúng tôi cần phải lưu ý các điểm sau:

- Khả năng chi trả các khoản nợ; từ đó rộng ra là khả năng tồn tại trong dài hạn của doanh nghiệp đó⁽⁷⁾.

- Doanh nghiệp được chọn phải là những doanh nghiệp có tiền mặt lớn, hoặc tỷ lệ tiền trên các khoản nợ cao. Điều này đặc biệt quan trọng và là một lợi thế lớn của doanh nghiệp trong bối cảnh lãi suất trong nước ở mức cao và khả năng tiếp cận vốn vay bị hạn chế trong nhiều thời điểm⁽⁷⁾.

Đồng thời, cần phải có một bộ phận hoặc phòng ban độc lập thực hiện đánh giá rủi ro chứng khoán đó để tránh sự can thiệp mang tính chủ quan của một số cá nhân và bộ phận thực hiện margin, nhằm giảm thiểu rủi ro ở mức thấp nhất có thể.

3.4. Cơ chế thực hiện margin phải thường xuyên được cập nhật và thay đổi

Như đã nói ở trên, TTCK

luôn có rất nhiều biến động và không một CTCK nào có thể kiểm soát được diễn biến của thị trường. Vì vậy, cơ chế thực hiện margin cũng cần phải được thay đổi thường xuyên cho phù hợp với tình hình thực tế. Khi thị trường khởi sắc, CTCK có thể nới lỏng hạn mức cho vay hoặc tỷ lệ ký quỹ cho NĐT để kích thích các NĐT thực hiện margin nhằm tăng lợi nhuận. Nhưng khi thị trường có dấu hiệu suy giảm, CTCK cần phải lập tức thực hiện cắt giảm hạn mức cho vay và tăng tỷ lệ ký quỹ nhằm hạn chế các rủi ro có thể xảy ra. Để làm được điều này đòi hỏi có một bộ phận phân tích chuyên sâu vấn đề đó và việc đưa ra các quyết định phải thật nhanh chóng, dứt khoát.

3.5. Xây dựng hệ thống kiểm soát nội bộ nhiều lớp và độc lập

Đây là một vấn đề không mới mẻ nhưng xây dựng nó như thế nào thì lại có rất nhiều cách thức xây dựng dựa trên những quan điểm khác nhau. Tuy nhiên, ở đây chúng tôi xin đề xuất mô hình hệ thống kiểm soát nội bộ nhiều lớp và độc lập với nhau dựa trên đặc điểm quản lý giao dịch chứng khoán là quản lý tiền song song với quản lý chứng khoán.

Dù quản lý bằng tiền hay quản lý bằng chứng khoán thì chúng phải bằng nhau về mặt giá trị, do đó, CTCK nên tách biệt giữa bộ phận quản lý tiền với bộ phận quản lý chứng khoán và để 2 bộ phận này tự kiểm tra, kiểm soát lẫn nhau.



Sau đó, bộ phận tổng hợp (thường là bộ phận kế toán) sẽ kiểm tra, kiểm soát lại 2 bộ phận này một lần nữa để tránh những sai sót và rủi ro có thể xảy ra. Như vậy, ngoài các kiểm soát viên thì mỗi một bộ phận lại đóng vai trò là 1 kiểm soát nội bộ một cách độc lập, khách quan.

3.6. An toàn tài chính cần phải được ưu tiên hàng đầu

Việc đánh đổi giữa lợi nhuận, thị phần môi giới với rủi ro tài chính khiến cho việc bảo toàn vốn ở các CTCK có thể không được ưu tiên hàng đầu. Chẳng hạn, nếu CTCK tự nhận thấy một số mã chứng khoán trong rổ chứng khoán đang thực hiện margin của mình có tình hình tài chính bất lợi dẫn đến có khả năng mất tính thanh khoản. Tuy nhiên, trên thực tế các chứng khoán đó vẫn đang được giao dịch bình thường trên thị trường và các NĐT vẫn dự đoán nó có khả năng tăng giá mạnh. Nếu CTCK không thực hiện các biện pháp thu hồi tiền gốc sớm thì khi các chứng khoán đó mất khả năng thanh khoản, CTCK có thể sẽ bị mất toàn bộ số tiền gốc đã cho vay. Nhưng nếu CTCK đó thu hồi tiền gốc trước hạn mà sau đó các chứng khoán đó tăng giá mạnh thì có thể sẽ bị các NĐT phản ứng gay gắt và rời bỏ công ty, làm sụt giảm doanh thu và thị phần môi giới tương ứng. Tuy nhiên, các CTCK nên tự đặt câu hỏi rằng, nếu các NĐT đó tự bỏ tiền của mình ra để mua các mã chứng khoán như trên thì trong tình

huống như vậy họ sẽ phản ứng ra sao? Do đó, các CTCK nên tính toán và cân nhắc giữa lợi nhuận thu được với tiền vốn có thể mất khi thực hiện margin một cách thiếu thận trọng.

Thực tế cho thấy, có những CTCK có lợi nhuận và thị phần môi giới cao trong quá khứ nhưng sau đó lại có tình hình tài chính rất tồi tệ. Điển hình như trường hợp của CTCK Sacombank (SBS), năm 2009 có tổng doanh thu thuần đạt đến 770,3 tỷ đồng, tăng 363,9 tỷ đồng (+89,54%) so với 2008; lợi nhuận trước thuế đạt 280 tỷ đồng, duy trì vị trí thuộc nhóm 10 CTCK có kết quả kinh doanh tốt nhất. Trong thông báo về kết quả kinh doanh năm 2010, 4 tháng đầu năm SBS có doanh thu đạt 394 tỷ đồng, chủ yếu đến từ hoạt động tự doanh và phí môi giới; lợi nhuận sau thuế đạt 117 tỷ đồng⁽⁸⁾. Thế nhưng, tới quý III/2012, SBS bị âm vốn chủ sở hữu 245 tỷ đồng, trong đó trích lập dự phòng phải thu khó đòi là 516,95 tỷ đồng, bằng 81,9% các khoản phải thu ngắn hạn⁽⁹⁾. Nhiều CTCK khác cũng bị lỗ do nguyên nhân tương tự.

Trong điều kiện TTCK Việt Nam chưa được hoàn thiện và vẫn còn nhiều biến động như hiện nay, các CTCK cần phải xây dựng cho mình một hệ thống quản trị rủi ro tài chính nội bộ thật tốt trước khi triển khai thực hiện margin cũng như các nghiệp vụ tương tự khác để tránh những thiệt hại lớn có thể xảy ra. Và thực tế đã cho thấy rằng, các CTCK

làm ăn thua lỗ, rơi vào khủng hoảng, phá sản như hiện nay tất cả đều xuất phát từ những khoản tiền cho NĐT vay mà không thể thu hồi được.

Các giải pháp trên đây chỉ là một phần trong loạt giải pháp mà chúng tôi đã xây dựng đứng trên quan điểm thận trọng, đề cao tính rủi ro và đảm bảo an toàn tài chính. Tuy nhiên, chúng tôi cũng xin lưu ý rằng, một sự tăng trưởng hay phát triển cần phải được duy trì một cách bền vững và lâu dài, do đó, các CTCK cần có cái nhìn dài hạn hơn và chiến lược phát triển ổn định hơn. Và để làm được những điều này đòi hỏi rất lớn ở ý chí và năng lực lãnh đạo của người đứng đầu công ty. ♣

Tài liệu tham khảo

1. Quyết định 637/QĐ-UBCK của UBCKNN ngày 30/8/2011 “Về việc ban hành Quy chế hướng dẫn giao dịch ký quỹ chứng khoán”.
2. Trích dẫn “Nợ xấu chứng khoán không dễ đòi” của Khánh Linh, CafeF ngày 24/01/2013.
3. Trích dẫn “51 CTCK đang hoạt động margin thế nào?” của Nguyễn Quang, Đầu tư chứng khoán điện tử, ngày 31/07/2012.
4. Trích dẫn “Công ty chứng khoán có hơn 1.574 tỷ đồng nợ khó đòi”, Đầu tư chứng khoán điện tử, năm 2012.
5. Trích dẫn “Quản trị kém dẫn tới thao túng công ty chứng khoán” của Lan Hương, VnEconomy, ngày 13/08/2012.
6. Theo “Managing Risks: A New Framework” by Robert S. Kaplan
xem tiếp trang 77



trình ưu đãi thuế quan có hiệu lực chung (CEPT) với ba vấn đề chủ yếu, không tách rời là cắt giảm thuế, loại bỏ các hàng rào phi thuế và hài hòa các thủ tục hải quan.

Nhưng theo đánh giá của Bộ phận dự báo, phân tích và tư vấn rủi ro (EIU) thuộc Economist Group (Anh) vừa đưa ra về kế hoạch thành lập Cộng đồng kinh tế ASEAN, thì rất có thể kế hoạch này sẽ không thực hiện được đúng thời hạn khi xét tới những thách thức về việc đạt được sự đồng thuận trong khối với các thành viên “không đồng nhất”, sự thống nhất về các quy định còn hạn chế và thiếu một chương trình chi tiêu chung kiểu EU để cải thiện các điều kiện xã hội, kinh tế tại các quốc gia nghèo trong khối. Hơn nữa, ngoài những trở ngại như hồ ngăn cách về mức độ phát triển kinh tế của các nước thành viên, sự đa dạng về hệ thống chính trị, văn hóa, ngôn ngữ, sự không đồng đều trong kết nối hệ thống giao thông đường bộ, đường sắt, cũng còn một số trở ngại đáng kể đối với việc hợp nhất các dịch vụ và giảm các hàng rào phi thuế quan, và ASEAN hiện vẫn không có một kế hoạch nào cho việc hợp nhất tiền tệ kiểu EU.

Thực tế đã cho thấy rằng, không phải mọi sự liên kết, hội nhập đều đưa lại hiệu quả và thành công để có thể tiến tới việc liên minh tiền tệ, một phần bởi một sự liên minh như vậy sẽ làm hạn chế khả năng điều chỉnh chính sách tài chính

của quốc gia bằng những biện pháp, công cụ đơn giản mà những nước không tham gia liên minh lại có thể sử dụng được. Bởi vậy nên đã có rất nhiều sáng kiến tổ chức các liên minh tiền tệ trong thời gian dài vẫn chỉ trong giai đoạn đàm phán. Trong trường hợp này, cần phải xác định rõ mục tiêu chính của việc liên kết, bởi thực tế có nhiều nước ở châu Á, châu Phi và các nước thuộc khối Liên Xô cũ tuy có tham gia vào quá trình này, nhưng có nhiều tổ hợp, tập đoàn liên kết quốc tế đã tỏ ra thiếu hiệu quả. Và nếu như việc liên minh không dựa vào nền tảng cơ sở là kinh tế và đòi hỏi phải bỏ ra quá nhiều chi phí và phải thực hiện quá nhiều sự thay đổi, thì có lẽ thuận tiện hơn là nên nghĩ đến tìm những phương thức hội nhập khác có lợi hơn để phát triển. Bởi vì việc gia nhập liên minh tiền tệ đòi hỏi sự nỗ lực cao của từng quốc gia để hoàn thiện các hệ thống kinh tế, trong đó đảm bảo cho hầu hết các thành phần, cơ cấu của nền kinh tế hoạt động theo cơ chế thị trường, sử dụng có hiệu quả các nguồn tài nguyên và các đòn bẩy quản lý kinh tế của nhà nước. Mặt khác, sự liên kết, hội nhập nên bắt đầu từ thấp đến cao, từ nhỏ đến lớn, như trước hết nên bắt đầu từ việc tạo sự liên minh về thuế quan, xây dựng các thị trường chung. Và để có thể tiến lên một hình thức hợp tác, hội nhập cao hơn, thì những hình thức hợp tác, hội nhập hiện tại phải đáp ứng được các yêu cầu

hiệu quả trong hoạt động. 

Tài liệu tham khảo

1. Shiskop Iu. B. *Khu vực hóa và toàn cầu hóa kinh tế thế giới- một sự thay thế hay bổ sung*, Tạp chí Quan hệ đối ngoại số 8/2010 (tiếng Nga).
 2. Shiskop Iu. B. (2011), *Các quá trình hội nhập trước ngưỡng cửa thế kỷ XXI: Vì sao các nước Liên Xô cũ lại không mấy quan tâm* (tiếng Nga).
 3. *Debt Crisis [Electronic resource] // Economy of Greece. Wikipedia, the free encyclopedia* (2010-2011).
 4. Zevin L. *Chủ nghĩa toàn cầu và chủ nghĩa khu vực trong bối cảnh phát triển kinh tế*, Tạp chí Quan hệ đối ngoại số 6/2012 (tiếng Nga).
-
- tiếp theo trang 66
- and Anette Mikes, *Harvard Business Review*, tạp chí tháng 07/2012.
7. Theo “Giới thiệu phương pháp đầu tư chỉ số value weighted,” *Working Paper*, Vũ Đức Nghĩa, Huỳnh Minh Quang, Nguyễn Thị Lan Anh, Võ Lê Nam.
 8. Trích dẫn “Sacombank- SBS hướng tham vọng ra Đông Dương” của Tường Minh và Cát Trí, *Sài Gòn giải phóng Online*, ngày 12/07/2010
 9. Theo “Báo cáo tài chính quý 3/2012 hợp nhất” của Sacombank-SBS đăng tải trên website của Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh ngày 16/11/2012.
 10. “Một số giải pháp quản trị rủi ro và nợ xấu của ngân hàng,” *Working Paper*, Vũ Đức Nghĩa, Võ Lê Nam, Nguyễn Thị Lan Anh, Huỳnh Minh Quang.
 11. “Securities Finance: Securities Lending and Repurchase Agreements”, Frank J. Fabozzi, Steven V. Mann, Wiley, 2005.